

CIMSA 2Ç26 Finansal Sonuç Değerlendirmesi

Model Portföyümüzde yer alan CIMSA için 12 aylık hedef fiyatımızı 74.40 TL olarak korurken, "AL" yönündeki tavsiyemizi sürdürüyoruz.

Hasılatta Yıllık Bazda %10'luk daralma... Çimsa, yılın ikinci çeyreğinde 13.060 milyon TL olan kurum beklentimize paralel olarak, 13.000 milyon TL net satış geliri açıkladı. Böylelikle hasılat geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla %9,7'lik bir daralma gösterirken, bir önceki çeyreğe kıyasla %4 artış kaydedildi. 2Ç26'da yurt içi satışlar %6,8 gerilerken, uluslararası satışlar %7,8 artış gösterdi. Toplam satış hacmi ise büyük ölçüde yatay seyrederken %0,9 geriledi. Yurt içinde yılın ilk 4 ayında klinker tüketimi %5,5 daralırken, Çimsa'nın faaliyet bölgelerinde tüketim %18,3 düşüş kaydetti. Yurt içindeki düşük talebe karşın, yurt dışı satışlardaki artışta ABD'de bulunan gri çimento öğütme tesisi belirleyici oldu.

Diğer yandan satışların maliyetinde %9 gerileme gözlenirken, brüt kar 3.035 milyon TL'den 2.682 milyon TL'ye geriledi (y/y %-12). Çeyreklik bazda ise satışların maliyetinin %3 düşmesi, satışlardaki %4'lük artışla birlikte brüt karda %50'lik bir yükselişe öncülük etti. Ayrıca şirketin istikrarlı şekilde artan alternatif yakıt kullanım oranı ve yakıt hedge oranı, enerji şoklarına ve maliyet dalgalanmalarına karşı destekleyici olmaya devam etti. Esas faaliyet karı ise bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %10 düşüşle 1.447 milyon TL olurken, çeyreklik bazda ise %330'luk dramatik bir artış gösterdi.

Çeyreklik Bazda Güçlü FAVÖK Artışı... Şirket, yılın ikinci çeyreğinde 2.559 olan beklentimizin hafif üzerinde 2.619 milyon TL FAVÖK açıkladı. FAVÖK yıllık bazda %2'lik sınırlı bir daralma kaydederken, yılın ilk çeyreğine kıyasla %66 oranında güçlü bir artış gösterdi. FAVÖK marjı ise yıllık bazda 1.5 puan ve bir önceki çeyreğe kıyasla 7.5 puan artışla %20,1 seviyesine yükseldi.

Aynı dönemde Cap-ex/net satışlar oranı yüksek montanlı yatırımların faaliyete geçmesi ile 4,8 puanlık bir toparlanma gösterdi ve %8,9 seviyesine geriledi. Bu kapsamda şirket, Eskişehir tesisine Atık Isı Geri Kazanım Tesisi entegre ederek maliyet optimizasyonu adına önemli bir adım daha atarken, CAC kapasitesi 131 bin tondan 197 bin tona yükseltildi.

Beklentilerin Üzerinde Net Kar... Çimsa, geride bıraktığımız çeyrekte (azınlık payları hariç) 1.329 milyon TL konsolide net kar elde etti. Böylelikle şirket net karını bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %40, bir önceki çeyreğe kıyasla ise %94 artırmış oldu. Kurum beklentilerimiz 644 milyon TL, konsensüs beklentileri ise 780 milyon TL net kar yönünde şekillenmişti. Şirketin net karındaki artışta, enflasyon muhasebesi kaynaklı parasal kazanç kalemi etkili oldu. Net kar marjı bu çeyrekte 4.7 puan artışla %10,2 seviyesine yükseldi. Diğer taraftan bir önceki çeyreğe oranla %12 artışla 26.254 milyon TL net borç açıklanırken, net borç/FAVÖK çarpanı 2.40x seviyesinde gerçekleşti. Net borçtaki artışta kısa vadeli ticari borçtaki yükseliş etkili oldu

Özetle; Çimsa yılın 2. çeyreğinde yıllık bazda negatif, yılın ilk çeyreğine kıyasla ise pozitif bir operasyonel performans sergiledi. Net karlılık tarafında ise parasal kazançlar kaynaklı yaşanan güçlü artışlar dikkat çekerken, enerji maliyetlerindeki dalgalanmaların şirketin satış maliyetlerine henüz belirgin şekilde yansımadağı görüldü. Şirket, katma değeri yüksek ürün portföyü, döviz bazlı gelir yapısı ve yüksek alternatif yakıt kullanım oranıyla sektörden pozitif ayrılmaya devam ederken, yurt içindeki düşük çimento talebi ve enerji maliyetlerinin şirkete yansımalarını önümüzdeki süreçte yakından takip ediyor olacağız.

Model Portföyümüzde yer alan CIMSA için 12 aylık hedef fiyatımızı 74.40 TL olarak koruyor, "AL" yönündeki tavsiyemizi sürdürüyoruz.

"AL"

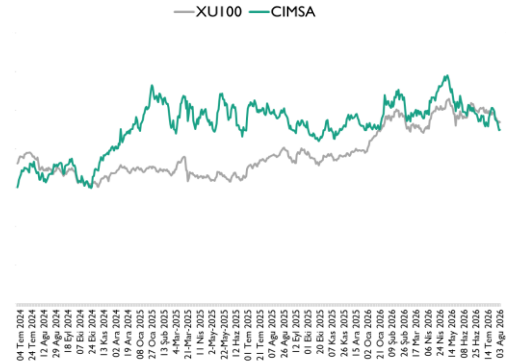
Hedef Fiyat: 74.40 TL

12 Aylık Getiri Potansiyeli %65

Piyasa Bilgileri

Bloomberg Kodu	CIMSA TI
Kapanış (TL/Hisse)	44.96
Piyasa Değeri (milyon TL)	42.514
Piyasa Değeri (milyon avro)	777,4
Firma Değeri (milyon avro)	1.272
Sermaye (milyon TL)	945.6
Halka Açıklık Oranı (%)	45.00

Tahminler, mın TL	2025	2026T	2027T
Net Satış Gelirleri	45.907	58.805	67.914
Büyüme (%)	24.6%	28.1%	15.5%
FAVÖK	8.238	11.373	13.862
Büyüme (%)	24.0%	38.1%	21.9%
Net Kar	3.102	5.586	6.452
Büyüme (%)	-12.0%	80.1%	15.5%
Karlılık (%)			
FAVÖK Marjı	17.9%	19.3%	20.4%
Net Kar Marjı	6.8%	9.5%	9.5%
Borçluluk			
Net Borç	19.482	25.010	27.724
Net Borç / FAVÖK	2.9x	2.2x	2.0x
Değerleme Çarpanları			
F/K	16.26	9.03	7.82
FD/FAVÖK	8.49	6.15	5.04



Dr. Kutay Gözgor

kutay.gozgor@kuveytturkyatirim.com.tr

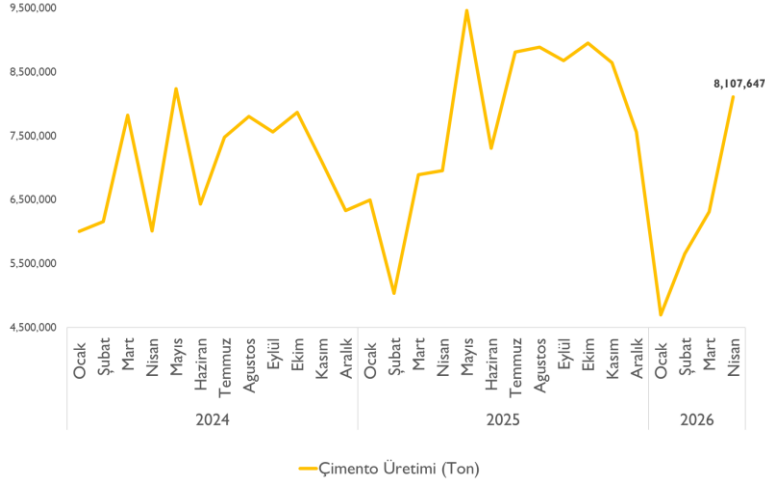
Ali Osman Okut

ali.okut@kuveytturkyatirim.com.tr



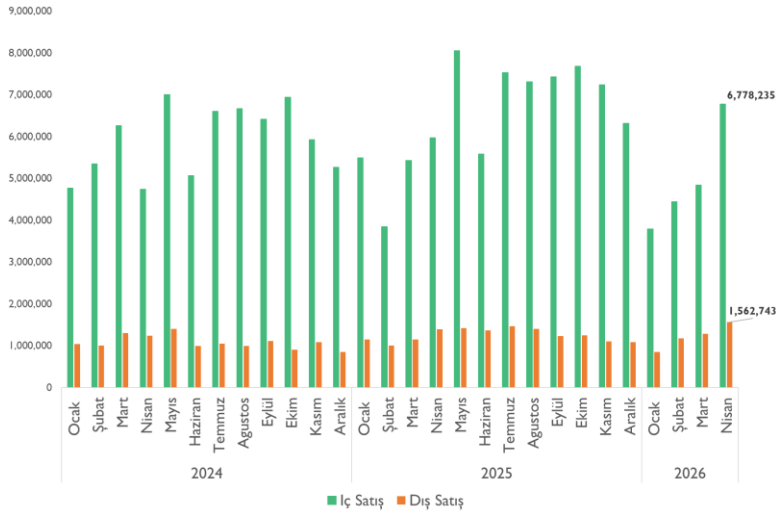
Grafikler

Grafik 1: Yurt İçi Çimento Üretimi (Ton)



Kaynak: TÜRKÇİMENTO, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

Grafik 2: Çimento Satışları (Ton)



Kaynak: TÜRKÇİMENTO, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

Tablo 1: Yurt İçi Çimento Satışları Bölgesel Kırılım (Ton)

	Marmara	Ege	Akdeniz	Karadeniz	İç Anadolu	Doğu Anadolu	G.Doğu Anadolu	TOPLAM
Ocak	1,562,558	559,272	968,540	468,769	791,195	70,445	227,757	4,648,536
Y/y (%)	2.51	-7.74	-49.00	-14.88	-17.95	-79.62	-69.52	-29.96
Şubat	1,557,505	571,002	1,206,839	610,509	948,065	239,008	478,498	5,611,426
Y/y (%)	40.92	-3.74	-22.12	115.98	55.12	15.86	-3.12	15.89
Mart	1,670,837	707,663	1,244,433	642,324	1,080,079	293,632	486,915	6,125,883
Y/y (%)	12.55	12.29	-34.14	15.55	10.40	-23.84	-25.27	-6.84
Nisan	2,177,345	768,063	1,728,623	846,739	1,559,757	607,542	652,909	8,340,978
Y/y (%)	44.27	14.59	-15.19	31.35	40.45	-10.26	-8.95	13.22

Kaynak: TÜRKÇİMENTO, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma



Özet Finansal Görünüm

Gelir Tablosu (milyon TL)	2Ç26	2Ç25	ç/ç (%)	1Ç26	y/y (%)	12A25	12A24	y/y (%)
Net Satışlar	13,000	14,394	-9.7	12,448	4	45,907	36,847	25
Satışların Maliyeti (-)	10,318	11,359	-9	10,661	-3	36,915	28,935	28
Brüt Kar/Zarar	2,682	3,035	-12	1,787	50	8,991	7,911	14
Faaliyet Giderleri (-)	1,234	1,419	-13	1,450	-15	4,927	3,818	29
Esas Faaliyet Karı	1,447	1,615	-10	337	330	4,065	4,093	-1
Amortisman	1,172	1,064	10	1,236	-5	4,174	2,564	63
FAVÖK	2,619	2,680	-2	1,573	66	8,238	6,658	24
Diğ. Gelir/Gider (net)	186	46	307	76	144	862	549	57
Yat. Fal. Gel. (net)	107	131	-18	-96	a.d.	-1,023	244	a.d.
Finansal Gelir/Gider (net)	147	-447	a.d.	1,027	-86	648	224	189
Parasal Kazanç (Kayıp)	650	201	223	1,327	-51	2,243	1,640	37
Vergi Öncesi Kar/Zarar	1,888	1,346	40	1,344	40	4,552	5,111	-11
Vergi	-304	-244	a.d.	-590	a.d.	-746	-1,113	a.d.
Kont. Gücü Olmayan Paylar	254	154	65	69	271	704	480	47
Ana Ortaklık Net Kar	1,329	947	40	686	94	3,102	3,518	-12

Karlılık	2Ç26	2Ç25	ç/ç (%)	1Ç26	y/y (%)	12A25	12A24	y/y (%)
Brüt Kar Marjı	20.6%	21.1%	-0.5bps	14.4%	6.3bps	19.6%	21.5%	-1.9bps
Esas Faaliyet Kar Marjı	11.1%	11.2%	-0.1bps	2.7%	8.4bps	9%	11%	-2.3bps
FAVÖK Marjı	20.1%	18.6%	1.5bps	12.6%	7.5bps	17.9%	18.1%	-0.1bps
Vergi Oranı	-16.1%	-18.2%	a.d.	-43.9%	a.d.	-16%	-22%	a.d.
Net Kar Marjı	10.2%	6.6%	3.6bps	5.5%	4.7bps	6.8%	10%	-2.8bps
*Net Borç	26,254	20,761	26	23,376	12	22,941	18,067	27
Net Borç (default)	26,254	20,761	26	23,376	12	22,941	18,067	27
Net Borç/FAVÖK	2.40	2.23	17.3bps	2.78	-38.5bps	2.92	0.43	248.4bps

Nakit Akım Tablosu	2Ç26	2Ç25	ç/ç (%)	1Ç26	y/y (%)	12A25	12A24	y/y (%)
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	1,877	1,533	22	-3,241	a.d.	8,404	8,341	1
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-2,409	-1,415	a.d.	-686	a.d.	-8,578	-19,086	a.d.
Serbest Nakit Akımı	-532	118	a.d.	-3,927	a.d.	-174	-10,744	a.d.
Gelirlere Oranı (%)	-4.1%	0.8%	a.d.	-32%	a.d.	-0.4%	-29.2%	a.d.
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-14	-32	a.d.	-694	a.d.	947	14,063	-93
Yabancı Para Çevrim Farkı Etkisi	183	895	-79	52	256	1,655	532	211
Net Nakit Değişimi	-362	981	a.d.	-4,569	a.d.	2,429	3,851	-37

* Pozitif rakam net borç, negatif rakam ise net nakit pozisyonunu ifade etmektedir.

** a.d. = Anlamlı Değil



Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Ekibi

Dr. Kutay Gözgör
ARAŞTIRMA
DİREKTÖRÜ

Ubeyde Safvan Erbaş
Yönetmen
Teknik Analist

Muhammet Çakmak
KIDEMLİ UZMAN
Havacılık, Sağlık, Bilişim, GYO

Eren Bozdoğan
KIDEMLİ UZMAN
Perakende, Sanayi, Savunma

Furkan Ataş
UZMAN YARDIMCISI

Ali Osman Okut
UZMAN YARDIMCISI
Çimento

Uğur Kara
UZMAN YARDIMCISI

İletişim ve Haberleşme için:

arastirma@kuveytturkyatirim.com.tr

Yasal Uyarı

Bu raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Kuveyt Türk Yatırım") tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararlı da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri'ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşamaz.

